

基礎研 レポート

欧州大手保険 G の 生命保険事業の収益構造について —2019 年決算数値等に基づく結果報告—

常務取締役 保険研究部 研究理事
ヘルスケアリサーチセンター長 中村 亮一
TEL: (03)3512-1777 E-mail: nryoichi@nli-research.co.jp

1—はじめに

欧州大手保険グループの 2019 年決算数値が、2 月から 4 月にかけて、投資家向けのプレゼンテーション資料や Annual Report 等の形で公表されている。

これらの 2019 年決算数値に基づいて、[前々回のレポート](#)¹では、生命保険事業を中心とした地域別の事業展開の状況について、[前回のレポート](#)²では、生命保険事業の新契約の状況について報告した。

欧州の生命保険事業の収益を取り巻く環境は、引き続きの低金利や不透明さを増す金融市場の下で、投資関係の損益を中心に、難しい経営管理が必要とされるものとなっている。

今回のレポートでは、2019 年の生命保険事業の営業利益等の収益構造に関する各社の情報提供の内容について報告する。なお、今回は、これまでのレポートにおける 7 社とは異なり、収益構造に関する詳しい情報開示を行っている AXA、Allianz、Generali、Prudential 及び Aviva の 5 社に絞って報告する。

2—欧州大手保険グループ各社の収益構造

この章では、欧州大手保険グループ各社の生命保険事業について、まずは営業利益等の収益構造に関する各社の情報提供の内容について報告し、その後投資損益に関係するスプレッドやマージン及びデュレーション・マッチングの状況等について報告する。

各社の開示情報は、その開示様式、使用されている用語及びそれぞれの数値の算出方法等は統一されておらず、各社各様のものとなっているが、ここでは各社の公表内容及び公表数値に基づいて報告する。

なお、以下の図表は、会社が公表している数値等に基づいて、筆者が作成したものである³。

¹ 基礎研レポート「[欧州大手保険 G の地域別の事業展開状況—2019 年決算数値等に基づく現状分析—](#)」(2020.5.8)

² 基礎研レポート「[欧州大手保険 G の 2019 年の生保新契約業績—商品タイプ別・地域別の販売動向・収益性の状況—](#)」(2020.5.19)

³ 以下の資料において、例えば、営業利益や基礎利益の内訳項目としては、主要な項目のみを掲載しており、全ての項目を網羅しているわけではない。

1 | AXA

(1)基礎利益の構造

AXA は、生命保険事業の基礎利益(underlying earnings)の構造を地域別に開示しており、以下の図表の通りとなっている。

2018年から2019年にかけて、米国の Equitable の売却に伴う影響により、グループ全体では、「付加保険料&手数料(Fees & revenues)⁴」が6,854百万ユーロから4,402百万ユーロに35.8%減少(欧州とアジアだけでみれば、3,686百万ユーロから19.4%増加、以下同様)し、「技術マージン(Net technical margin)」が993百万ユーロから1,355百万ユーロに36.5%増加(1,274百万ユーロから6.4%増加)したものの、「投資マージン(Investment margin)」も2,515百万ユーロから1,930百万ユーロに23.3%減少(1,803百万ユーロから7.0%増加)した。一方で、「費用(Expenses)」も5,883百万ユーロから4,625百万ユーロに21.4%減少(3,824百万ユーロから20.9%増加)した。

そもそも、欧州、米国、アジアという大きな3つの地域における収益構造は、それぞれの地域における市場や販売商品の特性等を反映して、異なるものとなっている。

各地域において、付加保険料&手数料が最も大きな収益の源泉になっており、投資マージンについては、欧州ではウェイトが高く、米国でも高い水準となっていたが、アジアでは日本の影響でマイナスとなっていた。また、技術マージンについては、欧州では高く、アジアでも一定の水準を占めているが、米国では変額年金保証に関するマージンの影響でマイナスとなっていた。こうした収益構造から、2019年には米国の生命保険・貯蓄市場から撤退したことにより、グループ全体では技術マージンのウェイトが高まっている。

生命保険事業の収益構造(地域別)

(単位:百万ユーロ)

	グループ全体		欧州		米国		アジア	
	2018年	2019年	2018年	2019年	2018年	2019年	2018年	2019年
投資マージン	2,515	1,930	1,812	1,854	634	-	(9)	(27)
付加保険料&手数料	6,854	4,402	2,363	2,571	2,775	-	1,323	1,440
技術マージン	993	1,355	1,032	1,002	(362)	-	242	248
費用(-)	5,883	4,625	2,958	3,238	1,616	-	866	952
基礎利益	4,423	2,970	2,220	2,122	1,431	-	667	687

生命保険事業の収益構造(主要国別)

(単位:百万ユーロ)

	フランス		ドイツ		スイス		ベルギー	
	2018年	2019年	2018年	2019年	2018年	2019年	2018年	2019年
投資マージン	1,066	1,138	88	126	155	91	317	314
付加保険料&手数料	1,344	1,480	158	172	335	349	128	121
技術マージン	572	574	35	36	272	238	51	44
費用(-)	1,839	2,087	126	142	345	351	210	185
基礎利益	1,143	1,106	150	174	404	285	281	292

⁴ 「Fees & revenue」は、「付加保険料&その他(Loadings & others)」と「ユニットリンク管理手数料(Unit-Linked management fees)」で構成されるため、ここでは「付加保険料&手数料」としている。

生命保険事業の収益構造(主要国別)

(単位:百万ユーロ)

	イタリア		スペイン		英国&アイルランド	
	2018年	2019年	2018年	2019年	2018年	2019年
投資マージン	139	145	46	43	2	(2)
付加保険料&手数料	262	298	80	90	56	61
技術マージン	64	73	38	36	-	-
費用(-)	293	324	90	90	55	58
基礎利益	169	190	71	75	3	0

生命保険事業の収益構造(主要国別)

(単位:百万ユーロ)

	日本		香港		アジア高成長	
	2018年	2019年	2018年	2019年	2018年	2019年
投資マージン	(14)	(32)	0	0	5	5
付加保険料&手数料	711	785	583	623	29	32
技術マージン	110	137	125	108	7	3
費用(-)	491	592	344	325	32	36
基礎利益	300	290	358	393	8	4

(2)投資スプレッド(資産利回りと保証利率との差異)に関する状況

AXAは、投資スプレッドの状況を、会社全体及び主要国別に、保有・新契約ベースで開示している。

(2-1)グループ全体

金利低下で保有資産利回りは低下してきているが、一方で新契約の保証利率も低下させてきているため、保有契約のスプレッドについては、グループ全体で125bps(2018年135bps、2017年130bps、2016年140bps、2015年160bps、2014年160bps、以下同様)と、引き続き高い水準を確保している。これから経費等を差し引いた投資マージンは65bps(70bps、69bps、73bps、79bps、80bps)となっている。

AXAは2018年から2020年にかけての投資マージンのガイダンスとして、55bps~65bpsと設定しており、これを上回る水準を確保した。

なお、2019年末において、AXAの一般勘定投資資産のデュレーション・ギャップは約1年であると述べている。

一方で、新契約ベースでは、金利低下による再投資利回りの低下により、スプレッドは145bps(220bps、180bps、140bps、160bps、230bps)に減少した。

(2-2)国別

国別に見た場合、例えば、本国のフランスでは、1998年に長期保証付一般勘定貯蓄性商品の新契約販売を停止しており、さらに、貯蓄性商品については、一般勘定における貯蓄性商品から、高い新契約価値を有するユニットリンク型商品等へシフトさせてきているため、新契約の平均保証利率は0.0%となっている。この結果として、保有ベースで280bps(290bps、300bps、310bps、320bps、310bps)、新契約ベースで140bps(180bps、180bps、190bps、200bps、240bps)と、高いスプレッドを確保している。

一方で、ドイツにおいては、平均保証利率が毎年低下してきているものの、2.6%(2018年末は2.9%)と引き続き高い水準にあることから、保有契約のスプレッドは40bps(50bps、60bps、40bps、40bps、40bps)と他の国に比べて、スイスと並んで低い水準となっている。また、新契約ベースでは、保証水準を低下させた商品を販売してきていることから、120bps(130bps、90bps、110bps、130bps、120bps)のスプレッドを確保している。

生命保険事業の主要国別投資スプレッドの状況(2019年)

(単位:%)

	保有契約			新契約(再投資)			一般勘定 平均準備金残高 (十億ユーロ)
	①資産利回り	②平均 保証利率	③スプレッド (①-②)	①資産利回り	②平均 保証利率	③スプレッド (①-②)	
会社全体	2.8	1.6	1.25	1.7	0.2	1.45	312
フランス	3.4	0.6	2.8	1.4	0.0	1.4	112
ドイツ	3.0	2.6	0.4	2.1	0.9	1.2	38
スイス	1.5	1.3	0.2	0.9	0.4	0.5	33
ベルギー	3.8	2.6	1.2	1.3	0.7	0.6	22
イタリア	2.2	0.9	1.3	1.2	0.4	0.8	13

(参考)生命保険事業の主要国別投資スプレッドの状況(2018年)

(単位:%)

	保有契約			新契約(再投資)			一般勘定 平均準備金残高 (十億ユーロ)
	①資産利回り	②平均 保証利率	③スプレッド (①-②)	①資産利回り	②平均 保証利率	③スプレッド (①-②)	
会社全体	3.1	1.8	1.3	2.5	0.3	2.2	371
フランス	3.5	0.6	2.9	1.8	0.0	1.8	108
ドイツ	3.5	2.9	0.5	2.2	0.9	1.3	38
スイス	1.6	1.4	0.2	1.0	0.5	0.5	34
ベルギー	3.8	2.5	1.4	1.9	0.8	1.2	23
イタリア	2.4	1.0	1.4	1.5	0.4	1.1	13

2 | Allianz

(1)営業利益の構造

Allianz は、営業利益(operating profit)の構造を商品タイプ別に開示しており、以下の図表の通りとなっている。これにより、商品タイプごとの収益構造の特徴が一定程度認識できる開示を行っている。

2018年から2019年にかけて、グループ全体では、「付加保険料&手数料(Loadings & fees)」が6,148百万ユーロから6,644百万ユーロに8.1%増加し、「投資マージン(Investment margin)」も、3,794百万ユーロから4,038百万ユーロに6.4%増加したものの、「技術マージン(Technical margin)」は1,218百万ユーロから1,174百万ユーロに3.6%減少した。一方で、「費用(Expenses)」は7,043百万ユーロから7,392百万ユーロに5.0%増加した。

商品タイプ別の収益の源泉を見てみると、保証付貯蓄・年金は、投資マージン及び付加保険料&手数料が中心であるが、2019年は2018年に比べて、投資マージンが大きく増加している。一方で、高資本効率商品は、投資マージンのウェイトが高く、付加保険料&手数料がこれに続いている。保障・医療商品は、付加保険料&手数料に加えて、技術マージンが大きなウェイトを占めている。ユニットリンクは付加保険料&手数料が収益の殆どを占めている。

生命保険事業の収益構造(商品タイプ別)

(単位:百万ユーロ)

	グループ全体		保証付貯蓄・年金		高資本効率商品		保障・医療		ユニットリンク	
	2018年	2019年	2018年	2019年	2018年	2019年	2018年	2019年	2018年	2019年
投資マージン	3,794	4,038	1,777	1,991	1,771	1,758	205	214	42	75
付加保険料&手数料	6,148	6,644	2,177	2,173	983	1,248	1,799	1,913	1,189	1,312
技術マージン	1,218	1,174	193	175	217	247	744	688	64	63
費用(-)	7,043	7,392	1,891	1,817	2,251	2,611	1,937	2,065	964	899
営業利益	4,152	4,708	1,995	2,421	823	883	885	851	449	552

各項目のより詳しい内訳は、以下の図表の通りとなっており、付加保険料率の水準や投資マージン率さらには事業費率の状況等が開示されている。

「付加保険料&手数料」については、①「保険料からの付加保険料」がドイツの生命保険事業だけでなく、アジア太平洋地域及びフランスの保障及び健康保険事業において、主に資本効率の高い商品の売上高の増加に伴って増加、②「責任準備金からの付加保険料」も主にドイツの生命保険事業及び米国での責任準備金の増加により、増加、③「ユニットリンク管理手数料」が、特にイタリアにおいて運用資産の増加に支えられて増加、したことから8.1%増加した。

付加保険料&手数料の内訳 (単位:百万ユーロ)

	①2018年	②2019年	③増加率 (②/①-1)
①保険料からの付加保険料	3,941	4,322	9.7%
②責任準備金からの付加保険料	1,509	1,596	5.8%
③ユニットリンク管理手数料	697	726	4.2%
付加保険料&手数料	6,148	6,644	8.1%
①/法定保険料	5.6%	5.7%	0.1%ポイント
②/平均責任準備金	0.27%	0.27%	0.0%ポイント
③/平均ユニットリンク責任準備金	0.50%	0.49%	▲0.1%ポイント

「投資マージン(キャピタルゲインを含む投資収益から、保証利率や契約者配当等を控除したもの)」については、①フランスで、有利な市場環境による株式及び債券の減損の減少ならびに実現利益の増加が保険契約者への配当の増加によって部分的に相殺された、②米国では、有利な外貨換算効果と、変額年金事業における前提のロック解除がプラスの動きに含まれた、③ドイツの生命保険事業では、主に債券からのより高い実現益、主に株式からの減損の減少及び利息収入の増加を記録し、これらがともにより高い保険契約者の配当を上回った、ことから6.4%増加した。

投資マージンの内訳 (単位:百万ユーロ)

	①2018年	②2019年	③増加率 (②/①-1)
投資収入	17,883	18,648	4.3%
金融資産・負債からの営業収入	(3,351)	(1,707)	-
営業実現損益	4,945	5,997	21.3%
利息費用(-)	104	121	16.3%
投資減損(-)	2,465	1,201	-51.3%
投資費用(-)	1,382	1,592	15.2%
その他	898	636	-29.2%
予定利息	8,763	9,071	3.5%
契約者配当	3,867	7,552	95.3%
投資マージン	3,794	4,038	6.4%
投資マージン率	86bps	86bps	0bps

費用の内訳 (単位:百万ユーロ)

	①2018年	②2019年	③増加率 (②/①-1)
①新契約費&手数料	5,219	5,570	6.7%
②管理経費	1,824	1,821	-0.2%
費用	7,043	7,392	5.0%
①/PVNB	8.3%	7.9%	▲0.4%ポイント
②/平均責任準備金	0.33%	0.31%	▲0.2%ポイント

なお、内訳の図表はないが、「技術マージン」については、アジア太平洋地域と米国からのプラスの影響があったものの、特にフランスの保障・健康事業におけるコンバインドレシオが悪化したことから、3.6%減少した。

また、投資マージンの構造については、以下の図表の通りとなっている。

これによれば、2018年から2019年にかけて、キャピタルゲイン等を含まない直接利回り(責任準備金ベース)は4.03%から3.95%に0.08%ポイント低下したが、一方で、平均保証利率は1.98%から1.93%に0.05%ポイント低下した。なお、キャピタルゲイン等の増加はそのまま配当分配等の増加に反映されている。

生命保険事業の投資マージン(保有契約)

(単位: %、百万ユーロ)

	①直接利回り (資産ベース)	②直接利回り (責任準備金ベース)	③キャピタル・ ゲイン等	④総利回り (②+③)	⑤保証利率	⑥配当分配等	⑦投資マージン (④-⑤-⑥)	⑧投資マージン (実額)
① 2019年	3.22	3.95	0.32	4.27	1.93	1.48	0.86	4,036
② 2018年	3.34	4.03	(0.36)	3.67	1.98	0.83	0.86	3,794
③ ①-②	▲0.12	▲0.08	0.68	0.60	▲0.05	0.65	0.00	242

(※)「直接利回り」は「Current yield」の訳、「投資マージン」は平均責任準備金残高に対する率

(2)保証利率の状況

Allianz の主要国における保有契約の平均保証利率の状況は、以下の図表の通りとなっている。

絶対的な保証利率の水準では、ドイツとベルギーが高く、イタリアとスイスがこれに続いており、フランスの保証利率が最も低いものとなっている。これは、同様の数値を公開している AXA の状況とほぼ同じである。

2018年との比較では、横ばいのスイスを除く各国で平均保証利率が0.1%から0.2%程度低下している。

生命保険事業の加重平均保証利率(国別)

(単位: %)

	2015年末		2016年末		2017年末		2018年末		2019年末	
	①平均 保証利率	②責任準備金 (十億ユーロ)								
ドイツ	2.7	161.6	2.5	168.0	2.4	178.7	2.2	190.2	2.0	205.5
米国	0.7	80.5	0.6	90.1	0.6	85.9	0.6	97.1	0.5	106.7
フランス	0.4	55.0	0.4	54.9	0.4	54.8	0.4	55.2	0.3	56.6
イタリア	1.9	29.6	1.7	29.9	1.6	29.3	1.5	29.5	1.3	29.5
スイス	1.8	11.7	1.7	12.0	1.6	11.1	1.5	11.4	1.5	11.8
ベルギー	2.8	8.9	2.6	8.8	2.5	8.8	2.2	8.6	2.0	8.4

(3)デュレーション・マッチングの状況

Allianz は、資産と負債のデュレーション・マッチングを進めてきており、2017 年末の生命保険事業においては、資産及び負債のデュレーションは共に 9.5 年で一致していたが、2018 年末においては、経営行動によって資産のデュレーションの長期化を図った一方で、市場の動きやモデルの変更の影響を受けて、負債のデュレーションが短くなったことから、逆に資産のデュレーションが 0.4 年長くなっていた。2019 年は資産のデュレーションのさらなる長期化が図られるとともに、負債のデュレーションも長期化したことから、両者のギャップは逆に負債が 0.2 年長くなった。

生命保険事業における資産と負債のデュレーション・ギャップの推移

(単位:年)

	2011年	2012年	2013年	2014年	2015年	2016年	2017年	2018年	2019年
①資産のデュレーション	6.8	7.6	7.6	8.3	8.8	9.5	9.5	9.7	10.2
②負債のデュレーション	8.9	8.6	7.9	8.9	9.4	9.7	9.5	9.3	10.4
③デュレーション・ギャップ(①-②)	▲2.1	▲1.0	▲0.3	▲0.6	▲0.6	▲0.2	0.0	0.4	▲0.2

3 | Generali

(1)営業利益の構造

Generali は、生命保険事業の営業利益 (operating result) の構造を地域別に開示しており、次ページの図表の通りとなっている。

2018年から2019年にかけて、グループ全体では、「投資結果 (Investment result)」は 1,835 百万ユーロから 1,985 百万ユーロに 8.2%増加し、主としてイタリアとドイツや ACEER (オーストリア、中東欧、ロシア) におけるユニットリンクやハイブリッド商品からの手数料の増加やこれらの地域におけるスプレッドの拡大傾向を反映して、「技術マージン (Technical margin)」のうちの「付加保険料&手数料⁵」は 4,470 百万ユーロから 4,727 百万ユーロに 5.7%増加し、「技術的&その他結果 (Technical & other result)」は 1,330 百万ユーロから 1,441 百万ユーロに 8.3%増加した。一方で、「費用 (Expenses)」も 4,587 百万ユーロから 5,024 百万ユーロに 9.5%増加した。

各国・各地域別に見てみると、イタリアやフランスが引き続き投資結果に一定程度以上依存する収益構造であるのに対して、ドイツは投資結果が殆どなく、付加保険料&手数料や技術的&その他結果に依存した構造となっている。これに対して、中東欧等 (オーストリア、中東欧、ロシア) は、投資結果及び付加保険料&手数料や技術的&その他結果の全ての項目から、相対的に高い収益が得られている構造となっている。

生命保険事業の収益構造 (地域別)

(単位:百万ユーロ)

	グループ全体		欧州・その他		米州・南欧		アジア	
	2018年	2019年	2018年	2019年	2018年	2019年	2018年	2019年
投資結果	1,835	1,985	1,752	1,843	33	40	50	102
付加保険料&手数料	4,490	4,727	3,883	4,095	36	35	655	597
技術的&その他結果	1,330	1,441	1,197	1,281	49	46	99	114
費用(-)	4,587	5,024	3,915	4,382	94	84	578	558
営業利益	3,067	3,129	2,916	2,951	24	38	127	140
技術マージン/法定保険料	12.9%	13.0%	.N.A.	.N.A.	42.1%	.N.A.	26.7%	.N.A.
投資結果/一般勘定投資	0.61%	0.81%	.N.A.	.N.A.	6.92%	.N.A.	0.65%	.N.A.
営業利益/投資	0.83%	0.79%	.N.A.	.N.A.	6.79%	.N.A.	1.65%	.N.A.

(※)「技術マージン」は、「付加保険料&手数料」と「技術的&その他結果」の合計

生命保険事業の収益構造 (主要国別)

(単位:百万ユーロ)

	イタリア		フランス		ドイツ		中東欧等	
	2018年	2019年	2018年	2019年	2018年	2019年	2018年	2019年
投資結果	1,007	1,111	472	539	59	51	124	128
付加保険料&手数料	896	924	1,244	1,359	1,058	1,153	414	484
技術的&その他結果	424	478	(47)	(103)	372	381	173	183
費用(-)	1,044	1,167	1,084	1,186	1,063	1,179	405	479
営業利益	1,284	1,345	585	610	411	406	306	315
技術マージン/法定保険料	7.2%	7.2%	12.9%	12.3%	14.6%	14.6%	23.1%	25.7%
投資結果/一般勘定投資	0.86%	0.89%	0.57%	0.62%	0.09%	0.07%	0.79%	0.79%
営業利益/投資	0.98%	0.95%	0.56%	0.55%	0.50%	0.46%	1.54%	1.53%

⁵ ここでは、「収益マージン (Margin on revenues)」及び「ユニット/インデックス・リンク手数料 (Unit/indexed linked fees)」の合計を「付加保険料&手数料」としている。

生命保険事業の収益構造(主要国別)

(単位:百万ユーロ)

	スイス		スペイン	
	2018年	2019年	2018年	2019年
投資結果	65	(78)	69	72
付加保険料&手数料	173	199	78	87
技術的&その他結果	81	57	39	49
費用(-)	106	118	56	58
営業利益	213	91	131	151
技術マージン/法定保険料	25.4%	.N.A.	14.2%	.N.A.
投資結果/一般勘定投資	0.95%	.N.A.	0.97%	.N.A.
営業利益/投資	1.78%	.N.A.	1.56%	.N.A.

なお、付加保険料&手数料の内訳は、以下の図表の通りとなっている。

付加保険料&手数料の内訳

(単位:百万ユーロ)

	①2018年	②2019年	③増加率 (②/①-1)
付加保険料	3,321	3,376	1.7%
ユニット/インデックス・リンク手数料	1,169	1,351	15.6%
付加保険料&手数料	4,490	4,727	5.3%

(2)投資利回りと保証利率の状況

2019 年末の保険負債の平均保証利率は 1.31%であり、ベースは必ずしも同一ではないが 2010 年の 2.30%からの 9 年間で1%ポイント程度低下している。これに対して、投資利回りは 2019 年に 3.17%で、2010年の 4.30%からの9年間で 1.1%ポイント程度低下している。その結果、両者の差額としてのスプレッドは 1.86%となっている。

生命保険事業における投資利回りと保険負債保証利率の推移

(単位:%)

	2010年	2014年	2015年	2016年	2017年	2018年	2018年 (restate)	2019年
①投資利回り	4.30	N.A.	3.38	3.21	3.18	3.10	3.31	3.17
②保険負債保証利率	2.30	2.02	1.80	1.73	1.61	1.38	1.41	1.31
③ ①-②	2.00	-	1.58	1.48	1.57	1.72	1.90	1.86

(※)2018年に算出手法の改訂が行われている。

一方で、2019年の新契約の保証利率は0.02%であるのに対して、再投資リターンは1.97%となっており、両者の差額としてのスプレッドは1.95%となった。Generaliは、新契約保証利率の水準を着実に低下させてきている。

新契約保証利率と再投資利回りの推移

(単位:%)

	2010年	2014年	2015年	2016年	2017年	2018年	2019年
①再投資利回り	3.90	N.A.	2.50	2.02	1.80	2.01	1.97
②新契約保証利率	1.23	0.65	0.51	0.45	0.22	0.12	0.02
③ ①-②	2.67	-	1.99	1.58	1.58	1.89	1.95

(※)新契約保証利率は、保険料ベース

(3) デュレーション・マッチングの状況

Generaliの2019年末の債券のデュレーションは8.9年で、固定利付資産と負債とのデュレーション・ギャップは1.0年(負債のデュレーションが資産を1年上回る)となった。Generaliは、これまで資産のデュレーションの長期化を図ること等で、着実にデュレーション・ギャップの解消を図ってきたが、2019年は負債のデュレーションの長期化がこれを上回った形になっている。

資産と負債のデュレション・ギャップ

(単位:年)

	2012年	2013年	2014年	2015年	2016年	2017年	2018年	2019年
①債券のデュレション	6.7	7.2	8.2	8.0	8.4	8.8	8.4	8.9
②デュレション・ギャップ	▲2.1	▲1.5	▲1.0	▲1.0	▲0.9	0.1	0.0	▲1.0

(※)デュレション・ギャップ=固定金利資産のデュレション-負債のデュレション×(最良推計負債/固定利付資産の市場価格)
過去の数値は対象の決算時点で公表されたものを使用

4 | Aviva

(1)営業利益の構造

Aviva は、生命保険事業の営業利益(operating profit)の構造を地域別に開示しており、以下の図表の通りとなっている。

2018年から2019年にかけて、グループ全体では、「新契約収入(New business income)」が1,381百万ポンドから1,535百万ポンドに11.2%増加したものの、「保険引受マージン(Underwriting margin)」が681百万ポンドから634百万ポンドに7.4%減少した。また、「投資リターン(Investment return)」は2,770百万ポンドから2,803百万ポンドに1.2%増加した。「費用(Expenses)」は2,424百万ポンドから2,459百万ポンドに1.4%増加した。なお、「その他」には、DAC(繰延新契約費)、モデルや前提の変更、一時的な項目等が含まれており、英国における長寿死亡率の変更がプラスに働いているが、グループ全体では514百万ポンドから396百万ポンドに23.0%減少した。以上の結果として、全体の営業利益は2,922百万ポンドから2,909百万ポンドに0.4%減少した。

地域別の特徴としては、アジアにおける投資リターンのウェイトが、英国や欧州(英国以外)に比べてかなり低くなっていることが挙げられる。

生命保険事業の収益構造(地域別)

(単位:百万ポンド)

	グループ全体		英国		欧州(英国以外)		アジア	
	2018年	2019年	2018年	2019年	2018年	2019年	2018年	2019年
新契約収入	1,381	1,535	772	919	309	299	300	317
保険引受マージン	681	634	382	287	196	250	103	97
投資リターン	2,770	2,803	1,406	1,321	1,131	1,231	233	251
費用(-)	2,424	2,459	1,246	1,204	860	890	318	365
その他	514	396	534	497	21	(84)	(41)	(17)
営業利益	2,922	2,909	1,848	1,820	797	806	277	283

(※)「その他」には、DAC(繰延新契約費)、前提やモデルの変更等が含まれる。

Aviva は、新契約からの収益、保険引受マージン及び投資リターンの内訳も開示している。

これによれば、2019年の新契約からの収益は、新契約収入1,535百万ポンドに対して、新契約費が959百万ポンドとなり、差引き576百万ポンドの黒字となり、2018年の404百万ポンドからは42.6%増加した。

新契約からの収益の状況

(単位:百万ポンド)

	グループ全体		英国		欧州(英国以外)		アジア	
	2018年	2019年	2018年	2019年	2018年	2019年	2018年	2019年
新契約収入	1,381	1,535	772	919	309	299	300	317
新契約費	977	959	425	407	335	302	217	250
新契約からの収益	404	576	347	512	(26)	(3)	83	67

保険引受マージンの中では死亡率・罹患率によるものが6割から7割程度を占めているが、これは営業利

益全体では1割から2割程度となっている。2017年から2018年にかけては、英国では、保険金支払請求経験率の改善と年金経験率の改善により、大幅に増加し、欧州(英国以外)では、イタリアの死亡率上昇及びスペイン事業の売却の影響等で減少していたが、2018年から2019年にかけては、逆に英国で大幅に減少し、欧州(英国以外)で大幅に増加した。

保険引受マージンの内訳

(単位:百万ポンド)

	グループ全体		英国		欧州(英国以外)		アジア	
	2018年	2019年	2018年	2019年	2018年	2019年	2018年	2019年
事業費	205	203	63	62	67	64	75	77
死亡率&罹患率	471	416	319	225	122	157	30	34
継続率	5	15	-	-	7	29	(2)	(14)
保険引受マージン	681	634	382	287	196	250	103	97

また、資産残高の増加等に伴い、ユニットリンク・マージンが投資リターン全体の6割弱を占めている。

「ユニットリンク・マージン」については、資産残高が増加しているものの、高マージンの商品から低マージンの商品へのシフト等もあり、2018年から2019年にかけては若干減少した。「有配当」については、英国で減少したものの、欧州(英国以外)で増加したことから、全体でも増加した。「スプレッド・マージン」も増加したが、一方で「株主資産の期待リターン」はほぼ横ばいだった。

なお、地域別にみると、Avivaにおいても、アジアの投資リターン率は、英国やその他の欧州の水準に比べて高くなっているが、絶対額はいまだ全体の1割弱に留まっている。

投資リターンの内訳

(単位:百万ポンド)

	グループ全体		英国		欧州(英国以外)		アジア	
	2018年	2019年	2018年	2019年	2018年	2019年	2018年	2019年
①ユニットリンク・マージン	1,688	1,640	903	835	581	592	204	213
割合(対平均準備金)	89bps	83bps	66bps	57bps	136bps	136bps	217bps	245bps
②有配当	630	685	165	132	461	549	4	4
割合(対平均準備金)	55bps	59bps	39bps	33bps	68bps	77bps	10bps	9bps
③スプレッド・マージン	275	295	266	286	2	2	7	7
割合(対平均準備金)	38bps	39bps	40bps	42bps	4bps	4bps	37bps	33bps
④株主資産の期待リターン	177	183	72	68	87	88	18	27
投資リターン	2,770	2,803	1,406	1,321	1,131	1,231	233	251
割合(対平均準備金)	74bps	72bps	57bps	52bps	99bps	103bps	151bps	166bps
平均準備金(十億ユーロ)	376.0	389.1	245.8	254.2	114.8	119.8	15.4	15.1

(2)保証利率の状況

Avivaは継続する低金利下で影響を受ける可能性があるフランスとイタリアの有配当契約の平均保証利率の状況を公表しているが、資産利回りとのスプレッドは高い水準を確保している。

生命保険事業の保証利率の状況(2019年)

	①平均保証利率	②資産利回り	③(②-①)	有配当負債(百万ポンド)
フランス	0.67%	2.47%	1.80%	69,057
イタリア	0.29%	3.50%	3.21%	20,660
その他	N.A.	N.A.	N.A.	50,389
合計	N.A.	N.A.	N.A.	140,106

※「その他」には、英国の有配当契約が含まれる。

5 | Prudential

(1) 営業利益の構造

Prudential は、営業利益(operating profit)の構造を地域別に開示しており、次ページの図表の通りとなっている。

グループ全体の「スプレッド収入(Spread income)」は、低金利環境下での利回り低下等により、毎年低下してきているが、2019 年は 111bps(2018 年 145bps)となった。これにより、スプレッド収入は 2018 年の 1,088 百万ドルから 11.5%減少(比較可能ベースでは、1,083 百万ポンドから 11.1%減少、以下同様)して、963 百万ドルとなった。

一方で、「手数料収入(Fee income)」は、3,545 百万ドルから 3,578 百万ドルに 0.9%増加(3,542 百万ドルから 1.0%増加)し、「保険引受けマージン(Insurance margin)」が 3,245 百万ドルから 3,561 百万ドルに 9.7%増加(3,233 百万ドルから 10.1%増加)した。これらは高い資本効率商品へのシフト戦略の結果によるものである、としている。「収益マージン(Margin on revenues)⁶」は、2,810 百万ドルから 3,035 百万ドルに 8.0%増加(2,790 百万ドルから 8.8%増加)した。「費用(Expenses)」は 5,718 百万ドルから 5,402 百万ドルに 5.5%減少(5,692 百万ドルから 5.1%減少)した。

生命保険事業の営業利益の源泉の状況

(単位:百万ドル)

	グループ全体					
	2018年 (実際)	同左 (マージン)	2018年	同左 (マージン)	2019年	同左 (マージン)
収入	10,969	-	10,928	-	11,464	-
スプレッド収入	1,088	145bps	1,083	145bps	963	111bps
手数料収入	3,545	173bps	3,542	174bps	3,578	172bps
有配当	95	20bps	94	20bps	107	18bps
保険引受けマージン	3,245	-	3,233	-	3,561	-
収益マージン	2,810	-	2,790	-	3,035	-
株主資産の期待リターン	186	-	186	-	220	-
費用	5,718	-	5,692	-	5,402	-
新契約費	3,020	43bps	3,004	43bps	3,230	44bps
管理経費	2,981	105bps	2,966	104bps	3,112	103bps
DAC調整	(283)	-	(278)	-	(940)	-
営業利益	5,251	-	5,236	-	6,062	-

※ 2017年の数値は、分析比較のため為替を一定にした場合の数値で、実際の2017年数値ではない。

「有配当」は、有配当ファンドから税引前の株主への移転

地域別にみると、米国は手数料収入のウェイトが高いものの、アジアは保険引受マージンのウェイトが高いものとなっている。ただし、アジアは収入のマージン水準は高いものの、管理経費等の水準も高くなっている。

米国では、低金利や金利スワップにおける LIBOR 増加の影響等により、スプレッド収入が 17.5%減少した。

アジアでは、相対的に高い構成比のリスクベースの商品の保有契約が継続的に成長していることから、保険引受マージンは 14.1%増加し、収益マージンも 8.8%増加した。

⁶ 主として、保険料から新契約費や管理経費をカバーするために控除される金額等

生命保険事業の営業利益の源泉の状況(為替横ばいベース) 地域別 (単位:百万ドル)

	米国			アジア		
	2018年	2019年	同左 (マージン)	2018年	2019年	同左 (マージン)
収入	5,324	5,277	-	5,604	6,187	-
スプレッド収入	778	642	112bps	305	321	108bps
手数料収入	3,265	3,292	182bps	277	286	105bps
有配当	-	-	-	94	107	18bps
保険引受けマージン	1,267	1,317	-	1,966	2,244	-
収益マージン	-	-	-	2,790	3,035	-
株主資産の期待リターン	14	26	-	172	194	-
費用	1,729	2,239	-	2,148	2,206	-
新契約費	1,013	1,074	48bps	1,991	2,156	42bps
管理経費	1,607	1,675	68bps	1,359	1,437	252bps
DAC調整	152	(510)	-	(430)	(430)	-
営業利益	2,552	3,038	-	2,684	3,024	-

※ 2018年のアジアの数値は、分析比較のため為替を一定にした場合の数値で、実際の2018年数値ではない。

(2)保険負債のデュレーションの分布

Prudentialは、金利リスクへの対応のため、資産と負債のマッチング管理を行っているとしている。

保険負債のデュレーションの分布の地域別の状況は、以下の図表の通りとなっている。

各市場の商品の差異から、保険負債のデュレーションの分布の状況も地域毎に大きく異なっており、変額年金の分離勘定のウェイトの高い米国は、短期のデュレーションの契約が多いのに対して、アジアは、長期の契約の割合が高くなっている。

生命保険事業の負債のデュレーション別分布(地域別) (単位:%)

想定満期	米国		アジア		(参考)M&G plc 欧州	
	2018年	2019年	2018年	2019年	2018年	2019年
5年以下	43	42	20	18	35	36
5年超10年以下	27	27	19	18	25	25
10年超15年以下	15	15	15	15	17	17
15年超20年以下	8	9	12	13	10	10
20年超25年以下	4	4	10	11	6	6
25年超	2	2	24	25	7	6

3—まとめ

以上、欧州大手保険グループ5社の2019年の生命保険事業について、まずは営業利益等の収益構造に関する各社の情報提供の内容について報告し、その後投資損益に係るスプレッドやマージン及びデュレーション・マッチングの状況等について報告してきた。

1 | 今回の報告の趣旨

生命保険会社の財務諸表上の営業利益等の収益構造を示す開示情報に関しては、日本においても、経常利益のうちの基礎利益やその内訳としての利源別の収益状況等が開示される等、過去から開示情報の充実に向けた取り組みが行われてきている。その結果として、少なくともこれらの概念については幅広く普及し、投資家向けの公開情報として定着してきている。ただし、せっかく開示されている

情報ではあるが、投資家等の財務情報の利用者の観点からは、あくまでも参考情報に留まっており、それらを活用してのさらなる分析等が行われるようなものとはなっていないというのが現状のように思われる。

その意味で、欧州の大手保険グループにおいて、どのような形で営業利益等の収益構造の開示が行われているのか、それらがどの程度有用なものになっているのかについては、日本における有益な情報開示のさらなる充実を検討する上で一つの参考になるのではないかと、ということで今回の報告を行っている。

併せて、昨今の低金利環境下での各社の保証利率と資産運用利回りとの関係やデュレーション・マッチングに関する情報開示を通じて、投資関係の損益やリスクを巡る状況に関してどのような情報が提供されているのかを報告することとした。

2 | 欧州大手各社の収益構造の比較

(1) 4社のグループ全体の収益構造について

これまで報告してきた保険グループのうち、Prudentialを除く4社のグループ全体の収益構造の状況をまとめると、以下の図表の通りとなっている。ここにおいて、各社のベースを合わせるために、各社の開示ベースの項目の分類を組み替えた数値を用いている。

なお、これまでに報告してきたように、例えば技術マージン等の項目について、会社によっては、さらなる内訳の開示等も行われており、地域別又は商品タイプ別の数値も開示されている。そして、それらの数値の前年との差異説明等が行われている。

欧州大手保険グループの生命保険事業の収益構造(2019年) (単位:百万ユーロ/百万ポンド/百万ドル)

	AXA		Allianz		Generali		Aviva	
	2019年	構成比	2019年	構成比	2019年	構成比	2019年	構成比
投資マージン	1,930	19%	4,038	36%	1,985	26%	2,803	29%
付加保険料&手数料	4,402	43%	6,644	60%	4,727	62%	1,535	16%
技術マージン	1,355	13%	1,174	11%	1,441	19%	634	7%
費用(-)	4,625	45%	7,392	66%	5,024	66%	2,459	26%
営業利益/基礎利益	2,970	29%	4,708	42%	3,129	41%	2,909	30%

(※)構成比は、「費用+営業/基礎利益」に対する割合

「投資マージン」には、投資リターン、投資結果等を計上している。

Avivaの「新契約収入」は、「付加保険料&手数料」に計上している。

Avivaの「投資リターン」に含まれている「ユニットリンク・マージン」については、「付加保険料&手数料」に計上している。

(2) 会社間比較

各社のグループ全体の収益構造については、各社の地域別の事業展開や商品戦略等に差異があることから、単純な比較はできない。特に、今回見てきたように、各社の情報開示が地域別又は商品タイプ別のいずれかの情報開示に留まっている場合には、一定程度各地域の数値がそれぞれの市場における主要な商品特性の状況を反映する形になっていたとしても、分析に必要な十分な情報開示が行われているとはいえない状況にある。

そもそも、今回報告対象としている欧州の大手保険グループの主たる保険監督当局等は異なる国であることから、財務諸表等における収益構造に関する情報に関して提供されている数値の算出方法、開示内容、開示様式等についても、統一されたものがあるわけではない。そのため、基本的には各社

各様の方式での開示が行われているため、十分な会社間比較が行えるものとはなっていない。

ただし、上記の図表からもわかるように、グループ全体の数値だけをみても、一定程度の特徴を認識することは可能であり、これをさらにこれらの保険グループが事業展開を行っている地域・国毎に絞ってみれば、それなりに比較可能な参考情報が提供された形になっているものと思われる。

例えば、各社とも、「付加保険料&手数料」が大きなウェイトを占めており、これに「投資マージン」が続いている。ただし、以下の Allianz の「営業利益の内訳項目の説明」にあるように、「投資マージン」は予定利息等が控除された数値であるのに対して、「付加保険料&手数料」はあくまでも収入だけを見た場合の数値であって、新契約費等の費用が控除された数値ではない（従って、日本の費差益とは異なるもの）ことには注意が必要である。

また、日本の生命保険会社において大きな収益源となっている保険引受マージン等の「技術マージン」については、欧州の大手保険グループにおいても、その位置付けが見直されて、ウェイトを上げてきているものと想定されるが、現時点では地域展開等の状況の差異を反映して、例えばアジアのウェイトが高い Prudential ではグループ全体の収入の 31%（Prudential のアジアにおいてはこの比率は 36%）と高い水準となっているが、AXA や Allianz では 1 割程度に留まっている。

（参考）営業利益の内訳項目の説明

営業利益の内訳項目について、例えば、Allianz は以下のように説明している。

- ・「**投資マージン**」は、費用を控除した IFRS 投資収入から、IFRS 準備金に対する利息及び保険契約者の配当（主にドイツの生命保険事業に関する契約上及び規制上の要件を超える保険契約者の配当を含む）を控除したものを、として定義される。
- ・「**付加保険料&手数料**」には、保険料及び準備金ベースの手数料、ユニットリンク管理手数料、及び保険契約者の費差配当が含まれる。
- ・「**技術マージン**」は、リスク結果（危険保険料から準備金を超える給付を差し引いた金額から保険契約者への配当を差し引いたもの）、解約結果（解約手数料及び手数料の払戻し）及び再保険の結果から構成される。
- ・「**費用**」は、管理経費及びその他の経費だけでなく、新契約費及び手数料（技術マージンに配分される手数料の払戻しを除く）が含まれる。

（3）時系列比較

さらに、今回のレポートでは示していないが、これらの数値の過去からの推移を見れば、収益構造におけるトレンドを一定程度窺い知ることにもできることになるものと思われる。

ただし、各社の毎年の開示数値は適宜見直しが行われてきていることから、継続的な時系列比較が困難な場合も多いことも認識しておく必要がある。

実際に、AXA、Allianz 及び Generali のここ数年の推移を見ると、次ページの図表の通りとなっている。これによれば、会計方針の変更等の影響を受けて、結構過去の数値の遡及的な変更も行われてきていることがわかる。

また、あくまでも、基礎利益や営業利益と費用の合計としての収入に対する構成比という簡便な方

式による推移等を見ているので、必ずしも適切な状況を表せていないのかもしれないことには注意が必要である。

AXAのグループ全体の生命保険事業の収益構造の推移

(単位:百万ユーロ)

	2013年	2014年	2015年 (元)	2015年	2016年 (元)	2016年	2017年	2018年	2019年
投資マージン	2,710	2,609	2,784	2,781	2,669	2,601	2,476	2,515	1,930
付加保険料&手数料	7,700	7,461	8,386	8,095	8,008	6,534	6,609	6,854	4,402
技術マージン	720	769	609	529	1,498	1,294	763	993	1,355
費用(-)	7,274	6,726	7,246	6,977	7,796	6,657	6,049	5,883	4,625
基礎利益	3,787	4,105	4,518	4,413	4,388	3,609	3,755	4,423	2,970

全体の収入に対する構成比の推移

投資マージン	25%	24%	24%	24%	22%	25%	25%	24%	25%
付加保険料&手数料	70%	69%	71%	71%	66%	64%	67%	67%	58%
技術マージン	7%	7%	5%	5%	12%	13%	8%	10%	18%
費用(-)	66%	62%	62%	61%	64%	65%	62%	57%	61%
基礎利益	34%	38%	38%	39%	36%	35%	38%	43%	39%

Allianzのグループ全体の生命保険事業の収益構造の推移

(単位:百万ユーロ)

	2013年	2014年 (元)	2014年	2015年 (元)	2015年	2016年 (元)	2016年	2017年	2018年 (元)	2018年	2019年
投資マージン	2,386	2,972	2,973	3,915	4,062	4,401	4,487	4,112	3,821	3,794	4,038
付加保険料&手数料	4,709	5,151	5,285	5,667	5,479	5,609	5,726	5,989	6,090	6,148	6,644
技術マージン	1,289	1,190	1,203	1,156	1,046	955	1,015	1,238	1,211	1,218	1,174
費用(-)	5,752	6,410	6,522	6,610	6,390	6,687	6,821	6,860	7,003	7,043	7,392
営業利益	2,709	3,327	3,327	3,796	3,796	4,148	4,277	4,412	4,152	4,152	4,708

全体の収入に対する構成比の推移

投資マージン	28%	31%	30%	38%	40%	41%	40%	36%	34%	34%	33%
付加保険料&手数料	56%	53%	54%	54%	54%	52%	52%	53%	55%	55%	55%
技術マージン	15%	12%	12%	11%	10%	9%	9%	11%	11%	11%	10%
費用(-)	68%	66%	66%	64%	63%	62%	61%	61%	63%	63%	61%
営業利益	32%	34%	34%	36%	37%	38%	39%	39%	37%	37%	39%

Generaliのグループ全体の生命保険事業の収益構造の推移

(単位:百万ユーロ)

	2013年	2014年	2015年	2016年 (元)	2016年	2017年 (元)	2017年	2018年	2019年
投資マージン	1,734	2,240	2,260	2,085	2,080	2,209	2,098	1,835	1,985
付加保険料&手数料	4,737	4,631	4,898	4,801	4,918	4,940	4,365	4,470	4,727
技術マージン	960	901	1,011	1,226	977	927	1,065	1,330	1,441
費用(-)	4,846	4,795	5,204	4,985	4,890	4,936	4,546	4,587	5,024
営業利益	2,585	2,978	2,965	3,127	3,084	3,141	2,982	3,067	3,129

全体の収入に対する構成比の推移

投資マージン	23%	29%	28%	26%	26%	27%	28%	24%	24%
付加保険料&手数料	64%	60%	60%	59%	62%	61%	58%	58%	58%
技術マージン	13%	12%	12%	15%	12%	11%	14%	17%	18%
費用(-)	65%	62%	64%	61%	61%	61%	60%	60%	62%
営業利益	35%	38%	36%	39%	39%	39%	40%	40%	38%

(4)収益構造に関する開示情報の意味合い

これまで、各社間比較や時系列比較の結果やその課題等にも触れてきたが、基本的には、これらの

開示情報及びこれらに関連したさらなる詳細な内部管理のための数値等は、各社がグループ内での、地域間や商品間の収益性等の比較を通じて、戦略的な経営判断を行っていくための基礎数値としてワークしている形になっており、その意味で有益な情報を与えているものと思われる。

この点は、前回の[基礎研レポート](#)で報告した各社の新契約の収益性評価等のための開示情報と同様であり、同じことが既契約を含めた保有契約から得られる財務諸表上の収益構造や収益性の分析・評価のための開示情報についてもいえることになる。

3 | 今後の生命保険会社の収益構造及び収益性の評価のための開示情報

「2 | 欧州大手各社の収益構造の比較」において、欧州大手保険グループの営業利益等の収益構造に関する情報開示の状況のみてきたが、これだけを見ると、日本に比べて特段に進んでいるわけではないように思われるかもしれない。ただし、会社によっては（日本のディスクロージャー資料においては一般的でない）利益の源泉となる項目の内訳や商品タイプ別の情報等の開示も行われ、さらには各項目の前年との差異等についての説明も紙面を割いて行われている。

なお、「2 | 欧州大手各社の収益構造の比較」で提示されている数値は、あくまでも現在の法定や財務会計ベースの数値に基づいたものである。その意味で、生命保険会社の収益構造あるいは収益性の評価を行う上では、これだけでは十分なものとはなっていない。すなわち、現在の法定や財務会計ベースの数値は、基本的には過去法ベースのものなので、将来の収益状況を評価するための情報を必ずしも提供しているわけではない。その意味では、生命保険契約の収益モデルやその長期性を考慮した場合、何らかの形で、現在の保有契約から期待される将来収益の評価等も反映した開示情報が求められることになる。

欧州の大手保険グループは、[前回](#)及び[前々回のレポート](#)で報告したように、新契約価値や保有契約価値等について、EV (Embedded Value) に関する報告書等（「Embedded Value Report」、「Own Funds Report」等、こうした情報を含む報告書の名称も各社各様）で開示を行ってきているので、これらも併せてみていく必要があることになる。もちろん、日本の生命保険会社においても同様な開示を行っている会社もある。

これに関連しては、EV 等の会社価値判断指標、欧州のソルベンシー II や IAIS（保険監督者国際機構）による ICS（保険資本基準）等の資本基準、さらには IFRS（国際財務報告基準）第 17 号（保険契約）等の会計基準において、それぞれの考え方に基づく経済価値ベースの指標等が開発されてきているが、欧州の大手保険グループの中には、これらの考え方に基づいた収益構造の分析等を開示している会社もある。

生命保険会社の収益性を評価するためには、本来的にはこうした経済価値ベースのアプローチに基づいた情報を含めて判断していくことが求められることになる。ただし、これらの指標等も、その作成のための負荷等に比べて、一般の投資家等による利用が必ずしも十分に行われていないのではないかと、との意見も見受けられる。

いずれにしても、こうした各種の機関における検討状況やこれらの情報開示に伴う各種の課題等も踏まえながら、今後日本における生命保険会社の収益構造や収益性を評価するためのより良い情報開示や指標等がさらに開発されていくことが期待されることになる。

ただし、ここで敢えて述べておきたいのは、欧州大手保険グループの開示状況をみても理解できるように、生命保険会社の収益構造や収益性を評価するための簡便で単一の開示情報や指標等は存在しないと思われることである。結局のところは、投資家等は、複数の指標等に基づいて、幅広い観点から判断していかざるをえないと思われる。それでもそうした判断を行うための材料をできる限り理解されやすい形で提供していくことが、生命保険会社に求められているといえるだろう。

欧州の大手保険グループの有益で適切な情報開示の充実にに向けた取組みについては、日本の生命保険会社にとっても参考になるものが多いと思われることから、今後とも、その動向については引き続き注視していくこととしたい。

以 上